

PENGARUH LIKUDITAS DAN FAKTOR LAIN TERHADAP CASH HOLDING DI MODERASI GOOD CORPORATE GOVERNANCE

Michelle Ng* & Sufiyati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: michelleng27.mn@gmail.com

Abstract:

The purpose of this study was to obtain evidence related to the effect of liquidity, leverage, company size, capital expenditure, and good corporate governance on cash holdings in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2018 to 2020. With purposive sampling technique, the data used in this study as many as 52 companies with a total 156 observations of data for three years and processed using the Eviews 12 software. This study uses Multiple Regression Analysis and Moderated Regression Analysis. The results of the study partially show that liquidity and capital expenditure do not have a significant effect on cash holding. Meanwhile, leverage and company size have a significant effect on cash holding. Good corporate governance as a moderating variable to examine the relationship between capital expenditure and cash holding shows that good corporate governance does not moderate the relationship between capital expenditure and cash holding.

Keywords: *Liquidity, Leverage, Company Size, Capital Expenditure, Good Corporate Governance, Cash Holding*

Abstrak:

Tujuan penelitian ini dilakukan adalah untuk memperoleh bukti terkait pengaruh *liquidity, leverage, company size, capital expenditure*, dan *good corporate governance* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 hingga 2020. Dengan teknik *purposive sampling*, data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 52 perusahaan dengan jumlah observasi 156 data selama tiga tahun dan diolah menggunakan aplikasi *Eviews 12*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi ganda dan analisis regresi moderasi. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas dan *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Sementara *leverage* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. *Good corporate governance* sebagai variabel moderasi untuk menguji hubungan *capital expenditure* dengan *cash holding* menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak memoderasi hubungan *capital expenditure* dengan *cash holding*.

Kata Kunci: Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Capital Expenditure, Good Corporate Governance, Cash Holding

Pendahuluan

Keputusan manajer atas kepemilikan kas perusahaan merupakan salah satu isu terpenting yang berkaitan dengan landasan pengelolaan keuangan perusahaan. Manajer bertanggung jawab untuk mengelola kas dengan cara terbaik untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk membiayai investasi dan memperluas skala operasi, perusahaan dengan hati-hati memutuskan jumlah kas yang akan dicadangkan, karena modal eksternal, yaitu utang, memiliki biaya tambahan. Seringkali perusahaan tidak menyadari pentingnya pengelolaan kas yang optimal karena sulitnya menyeimbangkan biaya yang dibutuhkan dengan penyimpanan kas. Namun, tetap perlu memikirkan dan merencanakan bagaimana mengelola arus kas dengan baik. Tingkat setoran tunai akan memberikan dampak yang signifikan. Tingkat setoran tunai yang tinggi dapat membantu perusahaan menghadapi krisis yang disebabkan oleh faktor internal dan eksternal. Namun, perusahaan yang menyimpan uang tunai secara berlebihan juga dapat berdampak negatif karena bila dana tersebut dapat dikelola untuk membangun lini bisnis baru yang dapat menjadi sumber pendapatan baru. Ketika dihadapkan pada keadaan kesulitan keuangan, perusahaan mungkin menghadapinya dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Namun, penjualan aset tentu ada penurunan nilai misalnya depresiasi. Oleh karena itu, pentingnya memutuskan untuk mencadangkan kas sebab perusahaan perlu pertimbangan dalam segala aspek lainnya untuk mempertahankan risiko yang mungkin timbul dari kegiatan operasi perusahaan dimasa yang akan datang.

Disarankan agar setiap bisnis memiliki tingkat arus kas yang sesuai dan bisnis menyimpan cukup kas untuk memenuhi biaya operasional, utang, pengeluaran modal, keadaan darurat, peluang investasi dan berbagai hal lainnya. Bisnis memegang sejumlah uang kas untuk mengambil keuntungan dari tiga alasan. Yang pertama adalah alasan transaksi, dimana uang tunai disimpan untuk memenuhi kebutuhan transaksi sehari-hari. Alasan kedua adalah kehati-hatian, di mana perusahaan memegang sejumlah uang tunai untuk fluktuasi yang tidak terduga atau untuk keamanan. Terakhir, untuk alasan spekulatif, gunakan arus kas saat ini untuk mendapatkan kemungkinan pengembalian di masa depan (Basely dan Brigham, 2005 dalam Mesfin, 2016).

Kajian Teori

Trade-off theory. Teori *trade-off* adalah teori yang terutama berfokus pada membandingkan manfaat dan biaya marjinal dari memegang uang tunai untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pertimbangan antara biaya marjinal dan manfaat marjinal dari memegang uang tunai mengasumsikan bahwa untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, biaya memegang uang tunai sesuai dengan pengembalian terendah yang diperoleh.

The pecking order theory. Teori ini menegaskan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih untuk membiayai dari sumber internal daripada eksternal. Penggunaan modal internal lebih diutamakan daripada penggunaan modal eksternal (Myers dan Majluf, 1984). Teori pecking order menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan cenderung memiliki lebih sedikit hutang. Hal ini terjadi bukan karena bisnis memiliki target debt ratio yang rendah, tetapi karena bisnis tersebut tidak membutuhkan pembiayaan eksternal.

Cash Holding. Kas merupakan aset perusahaan yang paling likuid dan memegang peranan penting dalam operasional sehari-hari. Kebijakan *cash holding* perusahaan merupakan langkah untuk melindungi perusahaan dari kesulitan keuangan. Semakin

besar ketidakpastian atau volatilitas arus kas perusahaan, maka semakin besar kemungkinan terjadinya kekurangan kas operasi, sehingga perusahaan terdorong untuk menahan kas lebih banyak (Dittmar *et al.*, 2003).

Liquidity. *Liquidity* mengacu pada kemampuan perusahaan untuk dengan mudah mengubah aset, jaminan, atau aset tidak berwujud menjadi uang tunai tanpa kehilangan modal yang signifikan (Mercer dan Harms, 2021). Likuiditas baik bagi perusahaan, antara lain sebagai acuan fleksibilitas perusahaan dalam memperoleh dana dari sumber eksternal, sebagai acuan pengembangan kinerja perusahaan, membantu menganalisis efisiensi modal kerja, dan memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk manajer melakukan operasi bisnis perusahaan.

Company Size. Investasi yang diterapkan oleh investor, karena ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mengukur apakah suatu bisnis besar atau kecil di sejumlah indikator (Wahyuni *et al.*, 2017).

Capital Expenditure. Menurut Komite Standar Akuntansi Pemerintahan (KSAP, 2019) belanja modal mengacu pada pengeluaran anggaran untuk pembelian aset tetap dan aset lainnya yang menghasilkan pendapatan untuk beberapa periode akuntansi. Belanja modal mungkin diperlukan untuk pertumbuhan dan peningkatan produksi serta pengembangan bisnis baru. Hal ini dapat menghabiskan sejumlah besar uang tunai dan keuntungan tidak pasti dari waktu ke waktu, jadi jika investasi tidak digunakan secara efektif atau gagal, dapat terjadi ketidaksesuaian terhadap laba yang diharapkan dari suatu investasi atau bahkan kerugian. Belanja modal dapat meliputi tanah, gedung, gedung, peralatan, mesin, jalan dan lainnya.

Good Corporate Governance. Sarbah dan Xiao (2015) mengartikan kelola perusahaan adalah prosedur organisasi dan proses kontrol, di mana hak dan tanggung jawab antara peserta yang berbeda dari suatu organisasi seperti dewan direksi, manajer, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya menetapkan aturan dan prosedur dalam pengambilan keputusan. Tujuan dari tata kelola perusahaan yang baik adalah untuk membentuk struktur manajemen organisasi dan sistem kegiatan yang efektif untuk meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pemegang saham dan kebutuhan mendesak lainnya yang mungkin timbul. Kegiatan dewan komisaris merupakan salah satu bentuk tata kelola perusahaan, karena tugasnya menyangkut seluruh kepentingan perusahaan dan secara efektif mengatur pelaksanaan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan. Dewan komisaris juga berfungsi sebagai supervisor dan instruktur, sehingga setiap masalah akan cepat terselesaikan (Hayati, 2020).

Pengembangan Hipotesis

Liquidity dengan Cash Holding. Kesulitan keuangan mengakibatkan arus kas operasi tidak dapat menutupi kewajiban lancar, sehingga diperlukan dana cadangan berupa kas untuk mengatasi kesulitan tersebut (Wijaya, 2021). Pengelolaan likuiditas yang baik menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Perusahaan akan mendapatkan keuntungan dari berbagai dukungan dari pihak eksternal seperti kreditur atau lembaga keuangan. Untuk menjaga kinerja dan keadaan keuangan perusahaan, perlu diadakannya kas dalam jumlah besar sebagai bentuk yang diharapkan untuk menghindari kesulitan keuangan, sehingga likuiditas berdampak positif terhadap keputusan kepemilikan kas perusahaan. Oleh karena itu hipotesis yang dapat dibentuk sebagai berikut.

Ha1: *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Leverage dengan Cash Holding. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar dampaknya bagi kreditor, karena semakin tinggi risiko gagal bayar. Dalam hal ini, perusahaan mungkin akan kesulitan untuk memperoleh dana dari luar karena *leverage* yang tinggi, sehingga perusahaan hanya dapat mengandalkan kas internal perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya. Inilah mengapa kas perusahaan terus tergerus, atau dalam arti lain tingkat *cash holdings* semakin menurun karena biaya utang jauh lebih mahal. Ha₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

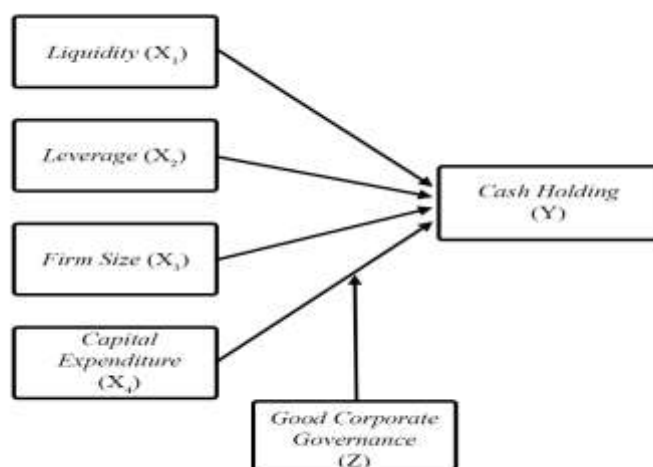
Company Size dengan Cash Holding. Menurut Irwanto *et al* (2019) perusahaan besar akan cenderung mempunyai aset yang lebih banyak sehingga perusahaan besar dapat leluasa menggunakan asetnya untuk menghasilkan kas dengan mudah. Oleh karena itu perusahaan besar menyimpan lebih banyak kas dan menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi (Tahir *et al.*, 2015). Perusahaan besar menahan kas yang lebih banyak dengan tujuan investasi dimasa depan. Oleh karena itu, hipotesis dapat dinyatakan sebagai berikut. Ha₃: *Company size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Capital Expenditure dengan Cash Holding. Pengeluaran modal (*capital expenditure*) biasanya dilakukan untuk meningkatkan kapasitas atau efisiensi suatu aset yang membutuhkan lebih banyak uang tunai dari bisnis. Akibatnya, belanja modal dapat meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan bagi bisnis untuk memegang lebih banyak uang tunai. Pengeluaran modal sama dengan menggunakan uang tunai atau menambah hutang perusahaan besar. Pengeluaran modal kas atau hutang perusahaan akan menguras ketersediaan kas perusahaan. Ha₄: *Capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi hubungan Capital Expenditure dengan Cash Holding. Perusahaan dengan rencana investasi besar untuk mendukung operasi mereka cenderung membangun cadangan kas untuk menjaga stabilitas keuangan. Maarif *et al* (2019) berpendapat bahwa aktivitas dewan mengendalikan belanja modal atas uang tunai. Artinya belanja modal diperkuat oleh kegiatan dewan pengawas. Peran direksi mempengaruhi belanja modal untuk mendukung ketersediaan kas.

Ha₅: Pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holding* dimoderasi oleh aktivitas dewan komisaris.

Berikut ini gambar kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian:



Gambar 1.
Model dan Hipotesis Penelitian

Metodologi

Penelitian ini berfokus meneliti perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah purposive sampling yaitu dengan kriteria perusahaan IPO sebelum tahun 2017, tidak mengalami delisting, secara konsisten mengeluarkan laporan keuangan yang telah di audit yang berakhir pada 31 Desember, melaporkan laba bersih selama tahun 2018-2020, berturut-turut melaksanakan dan melaporkan jumlah rapat dewan komisaris selama tahun 2018-2020. Berdasarkan seleksi dari kriteria tersebut, didapatkan 52 perusahaan sebagai sampel dengan tahun penelitian 2018-2020 sehingga berjumlah 156 data. Sumber untuk pengumpulan data diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 sampai dengan 2020. Data tersebut dapat diakses melalui website www.idx.co.id maupun website perusahaan secara langsung. Data yang telah di kumpulkan kemudian diolah dengan menggunakan software Eviews 12. Analisis data dalam penelitian ini terdiri dari statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji multikolinieritas dan heteroskedastisitas), analisis regresi (data panel dan Moderated Regression Analysis) serta uji koefisien determinasi, uji parsial dan uji simultan. Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Ukuran	Sumber	Skala
<i>Cash Holding</i> (Y)	$CR = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$	Chireka dan Fakoya (2017)	Rasio
<i>Liquidity</i> (X1)	$CA = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Wijaya (2021)	Rasio
<i>Leverage</i> (X2)	$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	Chireka dan Fakoya (2017)	Rasio
<i>Company Size</i> (X3)	Size = Ln (Total Assets)	Chireka dan Fakoya (2017)	Rasio
<i>Capital Expenditure</i> (X4)	$CAPEX = \frac{FA_t - FA(t - 1)}{\text{Total Assets}}$	Nur Hayati (2020)	Rasio
<i>Good Corporate Governance</i> (Z)	ADK = jumlah rapat dewan komisaris dalam satu tahun	Nur Hayati (2020)	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Statistik Deskriptif. Tabel 2 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif yang dilakukan pada masing-masing variabel.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	CHD	LIQ	LEV	SIZE	CAPEX	GCG
Mean	0.110129	2.328099	0.431278	29.33114	0.018532	6.589744
Median	0.087571	1.768737	0.456292	28.98008	0.008639	6.000000
Maximum	0.369738	13.04157	0.775364	33.49453	0.303353	13.00000
Minimum	0.000864	0.652900	0.066532	25.95468	-0.091625	3.000000
Std. Dev.	0.088899	1.681592	0.166134	1.732015	0.047191	1.933981

Sumber : diolah peneliti menggunakan Eviews 12 (2021)

Berdasarkan tabel 2, statistik deskriptif untuk variabel *cash holding* pada perusahaan manufaktur tahun 2018-2020 menunjukkan rata-rata sebesar 0.110129. Nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 0.369738 pada tahun 2019 dan 0.000864 pada tahun 2018 yang diperoleh dari PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk dan PT Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk. *Liquidity* memiliki nilai maksimum sebesar 13.04157 yaitu PT Multi Prima Sejahtera, Tbk dan nilai minimumnya sebesar 0.6529 yaitu PT Unilever Indonesia, Tbk yang keduanya dihasilkan pada tahun 2019. *Leverage* atau biasa dikenal sebagai utang, memiliki nilai tertinggi ditunjukkan senilai 0.775364 yang diperoleh dari PT Tembaga Mulia Semanan, Tbk (TBMS) di tahun 2018. Hal ini berarti sebanyak 77.54% TBMS membiayai asetnya dengan menggunakan utang. Sementara PT Multi Prima Sejahtera, Tbk (LPIN) yang menjadi nilai minimum di tahun 2019 yaitu sebesar 0.066532 atau hanya sebesar 6.65% dari jumlah aset yang dibiayai oleh utang. *Leverage* pada perusahaan manufaktur tahun 2018-2020 memiliki nilai rata-rata 0.431278 dengan nilai tengah yaitu sebesar 0.456292.

Company Size dalam analisis statistik deskriptif mengungkapkan rata-rata dengan nilai sebesar 29.33114. Nilai maksimum dan minimum masing-masing menunjukkan nilai yang sebesar 33.49453 yang diperoleh di tahun 2019 dan 25.95468 yang diperoleh di tahun 2018. *Capital Expenditure* memiliki rata-rata dengan nilai 0.018532 yang lebih besar daripada standar deviasinya yang hanya sebesar 0.047191 menunjukkan variasi data *capital expenditure* yang rendah. Nilai tengah yang didapatkan sebesar 0.008639. Nilai maksimum adalah sebesar 30.34% untuk tahun 2019 yaitu PT Semen Indonesia, Tbk (SMGR) sementara nilai minimumnya sangat jauh berbeda yaitu hanya sebesar -9.16% untuk tahun 2020 yaitu PT Sekar Bumi, Tbk (SKBM). *Good Corporate Governance* yang diukur dengan jumlah rapat dewan komisaris dalam waktu satu tahun memiliki nilai rata-rata 6.589744 yang artinya selama tahun penelitian yaitu 2018-2020, dewan komisaris rata-rata menggelar rapat sebanyak 7 kali dalam satu tahun. Nilai maksimum yang didapatkan sebesar 13.00000 atau sebanyak 13 kali rapat yang diadakan selama satu tahun. Sementara nilai minimum yang jauh berbeda yaitu hanya 3.000000 atau hanya 3 kali rapat yang diadakan selama satu tahun.

Asumsi Klasik. Uji asumsi heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji white. Berdasarkan tabel hasil uji dibawah, nilai Obs*R-square probabilitas Chi-Square adalah sebesar 0.6819 > 0.05 yang artinya penelitian ini tidak terjadi masalah pada

heteroskedastisitas. Uji asumsi multikolinieritas menunjukkan koefisien korelasi antarvariabel independen bernilai > 0,80 yang artinya data dalam penelitian ini bebas dari masalah multikolinieritas (Ghozali & Ratmono, 2017).

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.801163	Prob. F(20,135)	0.7086
Obs*R-squared	16.55128	Prob. Chi-Square(20)	0.6819
Scaled explained SS	20.59246	Prob. Chi-Square(20)	0.4215

Sumber : diolah peneliti menggunakan Eviews 12 (2021)

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

	LIQ	LEV	SIZE	CAPEX	GCG
LIQ	1.000000	-0.625422	-0.212555	-0.078104	-0.049035
LEV	-0.625422	1.000000	0.296059	0.030726	0.004924
SIZE	-0.212555	0.296059	1.000000	0.127084	0.075521
CAPEX	-0.078104	0.030726	0.127084	1.000000	0.144753
GCG	-0.049035	0.004924	0.075521	0.144753	1.000000

Sumber : diolah peneliti menggunakan Eviews 12 (2021)

Estimasi Model Data Panel. Pemilihan model data panel dilakukan dengan menguji uji *Chow* dan uji *Hausman* terlebih dahulu. Dari hasil uji *Chow*, nilai probabilitas *cross-section chi-square* yang didapatkan adalah sebesar 0.0000 lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05 sehingga hipotesis nol ditolak yang menandakan *fixed effect model* merupakan model terpilih dari uji ini. Selanjutnya dilakukan uji *Hausman*. Dari hasil uji *Hausman*, nilai probabilitas *cross-section chi-square* yang didapatkan adalah sebesar 0.0010 lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05 sehingga hipotesis nol ditolak yang menandakan *fixed effect model* merupakan model yang terbaik untuk uji *Hausman* maupun uji *Chow*.

Regresi Data Panel. Regresi yang diilustrasikan oleh *fixed effect model* diilustrasikan dalam persamaan berikut.

$$CHD_{it} = -6.228653 + 0.008231*LIQ - 0.255712*LEV + 0.218452*SIZE - 0.108449*CAPEX + 0.003713*GCG + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

$$CHD_{it} = -6.341998 + 0.008606*LIQ - 0.248634*LEV + 0.223014*SIZE - 0.105984*CAPEX + 0.000336*CAPEX_GCG + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

Berdasarkan regresi di atas, ditemukan konstanta dengan nilai -6.228653 yang menunjukkan bahwa *cash holding* akan menurun sebesar 6.228653 jika semua variabel independen konstan atau nol. Koefisien regresi likuiditas (LIQ) adalah 0,008231. Dapat dijelaskan bahwa ketika nilai likuiditas meningkat dan variabel lainnya konstan atau nol, maka *cash holding* akan meningkat sebesar 0,008231. Koefisien regresi untuk *leverage* (LEV) adalah -0,255712. Artinya ketika variabel *leverage* dinaikkan satu satuan dan variabel lainnya diasumsikan konstan atau nol maka nilai *cash holdings* akan

turun sebesar 0.255712. Koefisien regresi belanja modal (CAPEX) adalah -0,108449. Dengan kata lain, ketika variabel belanja modal mengalami kenaikan dan variabel lainnya diasumsikan konstan atau nol, nilai *cash holding* akan turun sebesar 0,108449. Koefisien regresi *good corporate governance* (GCG) sebesar 0,003713. Dapat dijelaskan bahwa ketika nilai ukuran perusahaan meningkat dan dengan asumsi variabel lain tetap, *cash holding* akan meningkat sebesar 0,003713.

Hasil regresi data panel dengan estimasi *fixed effect model* yang dapat dilihat menunjukkan bahwa nilai yang didapatkan untuk uji koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) adalah sebesar 0.723111 atau 72%. Hasil ini mengungkapkan bahwa variabel dependen yaitu *Cash Holding* mampu dijelaskan dengan baik oleh variabel independen dalam penelitian ini yang berupa *Liquidity, Leverage, Company Size, Capital Expenditure, dan Good Corporate Governance* sebesar 72%. Sementara sisanya yang sebesar 28% dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor atau variabel independen lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini yang dapat menjelaskan *Cash Holding*. Uji simultan (uji F) menghasilkan nilai prob (*F-Statistic*) sebesar 0,000000. Ketika hasil ini jauh di bawah tingkat signifikansi 0,05 artinya menunjukkan respon yang baik dari *goodness of fit*. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa model regresi tersebut layak karena adanya pengaruh yang signifikan antara likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, *capital expenditure*, dan *good corporate governance* secara bersamaan terhadap *cash holding*.

Tabel 5. Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.228653	1.584019	-3.932183	0.0002
LIQ	0.008231	0.007195	1.143936	0.2554
LEV	-0.255712	0.117822	-2.170316	0.0324
SIZE	0.218452	0.054858	3.982161	0.0001
CAPEX	-0.108449	0.102438	-1.058677	0.2923
GCG	0.003713	0.004356	0.852331	0.3961
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.823149	Mean dependent var	0.110129	
Adjusted R-squared	0.723111	S.D. dependent var	0.088899	
S.E. of regression	0.046779	Akaike info criterion	-3.010749	
Sum squared resid	0.216636	Schwarz criterion	-1.896378	
Log likelihood	291.8384	Hannan-Quinn criter.	-2.558140	
F-statistic	8.228428	Durbin-Watson stat	2.436289	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : diolah peneliti menggunakan Eviews 12 (2021)

Hasil Moderated Regression Analysis. *Good corporate governance* adalah variabel moderasi yang diukur dengan aktivitas dewan komisaris dan digunakan serta diuji dalam penelitian ini. **Tabel 6** menunjukkan hasil *Moderated Regression Analysis* yang telah dilakukan. Hasil dalam **Tabel 6** menyatakan bahwa moderasi aktivitas dewan komisaris (CAPEX_GCG) antara pengaruh *capital expenditure* dengan *cash holding* memiliki koefisien berarah positif yaitu sebesar 0.000336 dan probabilitas sebesar $0.9924 > 0.05$ yang artinya H_5 ditolak, jadi kesimpulannya aktivitas dewan komisaris

tidak dapat memoderasi hubungan *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*. Aktivitas dewan komisaris tidak menentukan jumlah belanja modal yang akan dilakukan dan jumlah arus kas perusahaan yang harus dipertahankan.

Tabel 6. Hasil *Moderated Regression Analysis*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.341998	1.585541	-3.999895	0.0001
LIQ	0.008606	0.007208	1.193902	0.2354
LEV	-0.248634	0.118008	-2.106928	0.0377
SIZE	0.223014	0.054837	4.066813	0.0001
CAPEX	-0.105984	0.307574	-0.344581	0.7311
CAPEX_GCG	0.000336	0.035249	0.009535	0.9924

Sumber : diolah peneliti menggunakan Eviews 12 (2021)

Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Hayati (2020) yang mengungkapkan tidak menemukan aktivitas dewan komisaris memperkuat *capital expenditure* terhadap *cash holding*. Namun dalam penelitian Maarif, *et al* (2019) aktivitas dewan komisaris memoderasi *capital expenditure* terhadap *cash holding*.

Diskusi

Berdasarkan dari hasil penelitian ini, *Liquidity* tidak berpengaruh secara signifikan positif dengan *Cash Holding*. *Leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Cash Holding*. Hasil ini menandakan bahwa dengan menggunakan *leverage* tentunya akan menambah biaya tambahan seperti beban bunga sehingga menjadi lebih mahal dan perusahaan harus mengeluarkan biaya lebih. Akibatnya, ketersediaan uang tunai akan tergerus untuk membiayai pinjaman tersebut. *Company Size* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *Cash Holding*. Perusahaan besar yang memiliki aset dan mampu menghasilkan profit inilah yang akan dilirik oleh para investor. Karena itulah akhirnya perusahaan besar mudah masuk kedalam pasar modal. Dengan demikian perusahaan tidak hanya mendapatkan kas dari hasil kegiatan operasinya namun juga mendapatkan suntikan dana dari pihak luar sehingga perusahaan besar tidak perlu khawatir akan kekurangan kas. *Capital Expenditure* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Cash Holding*. Aktivitas dewan komisaris terhadap *cash holding* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Aktivitas dewan komisaris tidak dapat memoderasi hubungan *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*. Aktivitas dewan komisaris tidak menentukan jumlah belanja modal yang akan dilakukan dan jumlah arus kas perusahaan yang harus dipertahankan

Penutup

Keterbatasan yang ada dalam penelitian ini yaitu rentang waktu penelitian terbatas hanya pada tiga tahun penelitian yaitu tahun 2018 sampai 2020. Dengan demikian penelitian ini hanya mampu menjawab keadaan perusahaan selama tiga tahun saja. Kedua, subjek yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu penelitian ini tidak dapat menjadi tolak ukur yang valid untuk industri lainnya seperti perbankan, pertambangan, agrikultur, dan lain-lain. Selanjutnya, variabel yang difokuskan pada penelitian ini juga terbatas pada empat variabel independen yaitu *liquidity*, *leverage*, *firm size*, *capital expenditure*, dan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Masih banyak variabel lainnya yang dapat diteliti untuk pengaruh variabel dependen yaitu *cash holding*.

Saran bagi penelitian selanjutnya adalah untuk meneliti tidak terbatas pada subjek penelitian perusahaan manufaktur saja dan periode penelitian diteliti lebih lama agar dapat menjelaskan pengaruhnya secara lebih mendalam. Selain itu, variabel moderasi juga dilakukan untuk variabel independen lainnya. Diharapkan juga penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel baru yang mungkin dapat mempengaruhi *cash holding* sehingga penelitiannya menjadi lebih sempurna.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Chireka, T., & Fakoya, M. (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: evidence from selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79-93.
- Dittmar, A., Smith, J., & Servaes, H. (2003). International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, 38(1), 111-133.
- Ghozali, I. H., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Eviews 10* (2nd ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hayati, N. (2020). Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating dengan Net Working Capital, Capital Expenditure, Cash Conversion Cycle, Cash Flow, Dan Growth Opportunity yang dapat Mempengaruhi Cash Holding. *Business Management Analysis Journal*, 3(2).
- Irwanto, Sia, S., Agustina, & An, E. E. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding dan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil : Jwem*, 9(02), Oktober 2019, 147-158.
- Komite Standar Akuntansi Pemerintahan. (2019). *Komite Standar Akuntansi Pemerintahan Republik Indonesia*.
- Maarif, S., Anwar, C., & Darmansyah. (2019). Pengaruh Interest Income Growth , Net Working Capital, dan Capital Expenditure terhadap Cash Holding dengan Aktivitas Dewan Komisaris Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal MADANI: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, dan Humaniora*, 2(1), Maret 2019, 163-173.
- Mesfin, E. A. (2016). The Factors Affecting Cash Holding Decisions of Manufacturing Share Companies in Ethiopia. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 5(3), 48-67.
- Mercer, Z., & Harms, T. (2021). *Business Valuation, First Edition*. John Wiley & Sons, Inc.
- Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Suherman. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen/Volume XXI, No. 03, Oktober 2017*: 336-349.

Tahir, S. H., Quddus, A., Kahnum, Z., & Usman, M. (2015). Determinants of Cash Holding Decision: Evidence from Food Industry of Pakistan. *Innovation Management And Education Excellence Vision 2020: Regional Development To Global Economic Growth*, 3032-3039.

Wahyuni, I., Soeratno, & Suyanto. (2017). Determinan Cash Holdings and Excess Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 5(01), 45-57.

Wijaya, L. A. (2021). Determinants of Corporate Cash Holdings: Case of Agriculture Companies in Indonesia. *Journal of Academic Finance*, 12, 100-115.

www.idx.co.id

www.cnbcindonesia.com